

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DEF GY) | Immobilien

21. Februar 2022

Das Unternehmen bleibt eine defensive Wachstumsstory

Wir best. unsere Kaufempfehlung und erhöhen das KZ auf 32,5 EUR (27,2), was unsere Zuversicht hins. einer Fortsetzung der Wachstumsstory widerspiegelt. DEFAMA's Assetklasse hat ihre Resilienz durch konst. Mieten während der Pandemie bewiesen und mit den jüngsten Lockerungen im Einzelhandel sollte die Pandemie den Investmentcase nicht mehr belasten. Ein konst. Akquisitionsdealflow und die jüngste Erweiterung des Ankaufsteams sollten es ermöglichen, ein dyn. Portfoliowachstum beizubehalten. Auf dieser Grdl. gehen wir davon aus, dass das jährl. Ankaufsvolumen im GJ 22e und darüber hinaus mind. am oberen Ende des Ankaufziels i.H.v. 15-20 Mio. EUR liegen könnte. Vor diesem Hintergr. erscheinen die Ziele für das GJ 25e, ein Portfoliowert i.H.v. 260-300 Mio. EUR. (12/21: 210 Mio. EUR) und ein FFO von mind. 11 Mio. EUR (M'e FFO GJ 22e: 8,3 Mio. EUR), als gut erreichbar und bieten eine Wachstumsstory mit einem jährl. FFO-Wachstum im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Obwohl wir derzeit keine grundl. Veränderung der Finanzierungs-kond. erwarten, glauben wir, dass DEFAMA in einer exponierten Pos. ist, um ein solches Szenario zu bewältigen. Die durchschn. Zinsbindung liegt bei ~7 Jahren, unserer Kenntnis nach der höchste Wert unter allen gelisteten deutschen Immobilienfirmen. Zudem steht die erste größere Refinanzierung erst im GJ 25e an.

- Die Umsatz- und FFO-Schätzungen für das GJ 23e erh. sich um ~6%/~7%, was unsere Zuversicht über ein beschl. Portfoliowachstum widerspiegelt. Wir leiten ein KZ von 32,5 EUR (27,2) aus unserer Peer-Group-Bew. ab, die auf einem P/FFO-Multiple 23e basiert.

Fundamentaldaten (in Mio. EUR) ¹	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	9	11	15	17	20	23
EBITDA	6	7	9	14	12	14
EPS adj. (EUR)	0,46	0,51	0,57	1,19	0,82	0,94
FFO	3,6	4,6	5,9	7,3	8,3	9,7
DPS (EUR)	0,40	0,45	0,48	0,53	0,58	0,63
Operating Cash Flow (EUR)	3	4	5	7	8	8
Dividendenzahlung für das Vorjahr (EUR)	1	2	2	2	2	3
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm. (EUR)	31	16	38	30	20	20
Kennzahlen ¹	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EV/EBITDA	19,6	19,4	21,5	18,2	21,2	19,5
PCFR	8,7	10,5	10,9	10,3	10,9	9,5
KGW adj.	25,9	32,5	34,8	23,4	33,9	29,6
Dividendenrendite (%)	3,3	2,7	2,4	1,9	2,1	2,3
EBIT-Marge (%)	39,5	40,1	38,6	56,0	39,9	39,8
Gearing (%)	396,8	281,7	420,5	432,9	430,7	430,5
PBV	2,7	2,8	3,5	4,3	3,8	3,4

¹Sources: Bloomberg, Metzler Research

Kaufen  **unverändert**

Preis* **EUR 27,80**
Preisziel **EUR 32,50 (27,20)**

* XETRA Schlusskurse des Vortages sofern in den Offenlegungen nicht anders angegeben

Market Cap (Mio. EUR) ¹	123
Enterprise Value (EUR m) ¹	264
Free Float (%) ¹	65,0

Kurs (in EUR)¹



Performance (in %) ¹	1m	3m	12m
Aktie	0,0	8,6	45,5
Rel. to Prime All Share	3,7	17,4	37,1

Veränderung der Schätzungen (in %) ¹	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	0,0	0,0	5,6
EBIT	0,0	0,0	3,8
EPS	0,0	0,0	4,8

Auftragsresearch



Autor: Stephan Bonhage

Finanzanalyst Equities

+49 69 2104-525

stephan.bonhage@metzler.com

company note

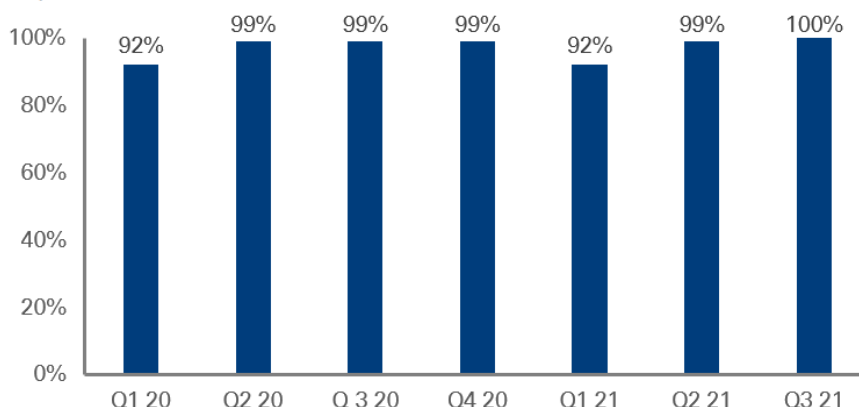
Das Unternehmen sollte die Pandemie hinter sich lassen

Wir erwarten eine Refokussierung auf die Wachstumsaussichten des Unternehmens

Seit Beginn der Pandemie haben das potenzielle Risiko von Mietausfällen und die unsichere Pandemieentwicklung aus unserer Sicht ständig ihre Schatten auf die Investmentstory von DEFAMA geworfen. In diesem Zusammenhang sind wir jedoch auch der Ansicht, dass die Fachmärkte von DEFAMA, mit ihrem hohen Anteil an nichtzyklischen Mietern, ihre Resilienz während der Pandemie bewiesen haben, da die Mieteinnahmequote in den vergangenen Quartalen konstant bei über 90 % lag. Dies unterstreicht die Defensivität der Mietcashflows des Unternehmens.

Mit Blick auf das GJ 22e sind wir zuversichtlich, dass DEFAMA die Pandemie endlich hinter sich lassen könnte. Die behördlich verordneten Beschränkungen für den stationären Einzelhandel (z. B. 2G-Regel) wurden mit Ausnahme der Maskenpflicht bereits aufgehoben. Darüber hinaus gibt es mittlerweile eine weitreichende Verfügbarkeit von Impfstoffen und die vorherrschende Omikron-Variante ist weitaus weniger gefährlich als frühere Covid-19-Mutationen. Unter Berücksichtigung dieser Aspekte glauben wir, dass die Marktteilnehmer in diesem Jahr ihren Fokus wieder stärker auf die Wachstumsperspektiven des Unternehmens richten könnten.

Die Entwicklung der Mieteinnahmequote von DEFAMA seit Pandemiebeginn in %



Quellen: DEFAMA, Metzler Research

Portfoliowachstum sollte der wichtigste Wachstumstreiber bleiben

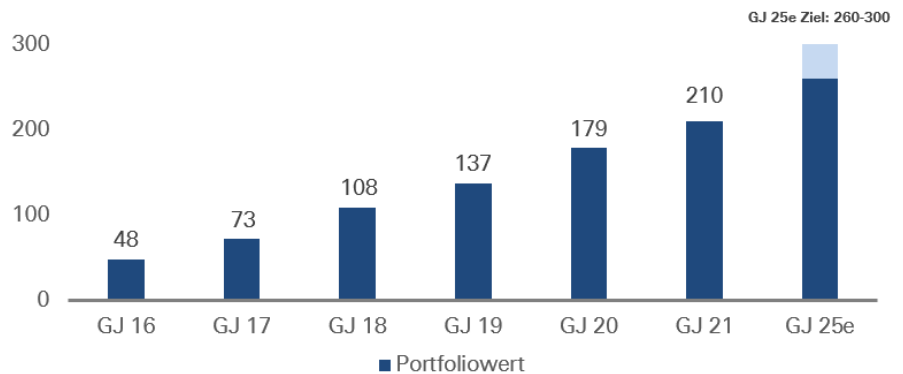
Ein erfolgreicher Akquisitionsansatz

DEFAMA ist zu einem relevanten Akteur in einer Nische des deutschen Einzelhandelsimmobilienmarktes geworden. Das Immobilienportfolio besteht aus Fachmarktzentren, die sich überwiegend in kleinen und mittleren Städten in Nord- und Ostdeutschland befinden. Neue Akquisitionsobjekte in dieser fragmentierten Marktnische (Kaufpreis je Objekt in der Regel zwischen 1 Mio. EUR und 5 Mio. EUR) sind oftmals für private Käufer zu groß, aber gleichzeitig auch zu klein für institutionelle Investoren. DEFAMA hat das Ziel, jedes Jahr für 15-20 Mio. EUR neue Objekte zu erwerben, im Durchschnitt für das Zehnfache der Jahresnettomiete als Kaufpreis. Das Portfoliowachstum war in der Vergangenheit der Haupttreiber des Umsatzwachstums, und in fast jedem der letzten Jahre konnte das Unternehmen sein jährliches Akquisitionsziel deutlich übertreffen, was anhand der dynamischen Wertentwicklung des Portfolios aufgezeigt werden kann (siehe unten). Im GJ 21e

company note

beliefen sich die Immobilienkäufe auf 29,7 Mio EUR.

Entwicklung des Portfoliowertes in Mio. EUR



Quellen: DEFAMA, Metzler Research

Das jährliche Akquisitionsvolumen dürfte künftig am oberen Ende der Zielvorgabe von 15-20 Mio. EUR liegen

Unserer Ansicht nach sollte die weitere Expansion des Immobilienportfolios auch in den kommenden Jahren der wichtigste Wachstumshebel bleiben. Das Unternehmen hat sein Portfolio in diesem Jahr bereits mit dem Erwerb von zwei zusätzlichen Objekten zu Beginn des Jahres weiter ausgebaut. Für das GJ 22e und darüber hinaus erwarten wir eine Fortsetzung des dynamischen Portfoliowachstums, basierend auf unserem Vertrauen in einen konstanten Akquisitionsdealflow durch das Management, welches sich in den letzten Jahren einen starken Track Record aufgebaut hat. CEO Schrade hat außerdem kürzlich bekanntgegeben, dass er sein kleines Akquisitionsteam erweitert hat, was seine Ambitionen hinsichtlich eines weiteren Portfolioausbaus unterstreicht. Auf dieser Grundlage gehen wir davon aus, dass DEFAMA in den kommenden Jahren in der Lage sein sollte, mindestens das obere Ende des jährlichen Akquisitionsziels i.H.v. 15-20 Mio. EUR zu erreichen. Hervorzuheben ist zudem, dass DEFAMA trotz des steigenden Interesses von (institutionellen) Investoren für das Fachmarkt-Segment weiterhin in der Lage ist, die Objekte zu attraktiven Ankaufmultiples zu erwerben.

Investitionen in bestehende Immobilien und inflationsindexierte Mietverträge könnten die Umsatz- und FFO-Kennzahlen verbessern

DEFAMA verbessert die FFO- und Umsatz-Kennzahlen auch regelmäßig durch Investitionen in das Bestandsportfolio, häufig mit dem Ziel, den Leerstand von Objekten zu verringern oder deren vermietbare Fläche zu erweitern (aktuelle Beispiele sind unten aufgeführt). Ein gutes Beispiel hierfür ist das bisher größte Entwicklungsprojekt von Defama in Radeberg (CAPEX ca. 9 Mio. EUR), bei dem das Unternehmen durch einen größeren Umbau die Jahresmiete des Objektes von 0,77 Mio. EUR auf 1,3 Mio. EUR steigern und langfristige Mietverträge abschließen konnte. Bei einem möglichen Verkauf der Immobilie an einen institutionellen Investor hätte DEFAMA einen außerordentlichen Gewinn im hohen einstelligen Millionenbereich erzielt. Obwohl der Umfang und die Anzahl zukünftiger Investitionsvorhaben schwer zu prognostizieren sind, gehen wir davon aus, dass solche Investitionsvorhaben in den kommenden Jahren in geringerem Umfang zum Wachstum der Mieteinnahmen beitragen werden, da die Priorität von DEFAMA mit Blick auf das bestehende Portfolio in der Maximierung der Portfoliorendite und der Portfolioqualität

company note

liegt. Wir möchten auch darauf hinweisen, dass wir angesichts der jüngsten Inflationsentwicklung in Deutschland nicht ausschließen, dass das Umsatzwachstum von DEFAMA durch inflationsindexierte Mietverträge unterstützt werden könnte. Nach unserem Kenntnisstand sind ca. 80% der Mietverträge des Unternehmens inflationsindexiert, was DEFAMA einen Schutz gegen negative Inflationseffekte bietet.

DEFAMA investiert regelmäßig in das Bestandsportfolio zur Verbesserung der Umsatz- und FFO-Kennzahlen

Investitionen im Bestandsportfolio (Beispiele)

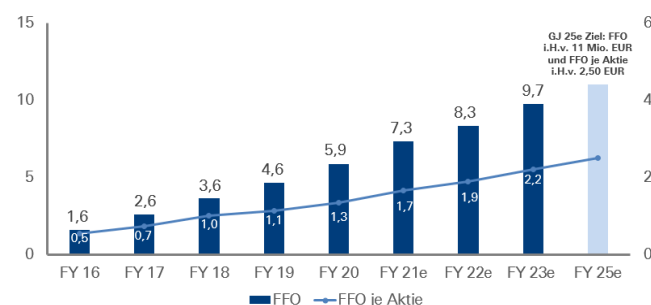
Löwenberg		
• Erwerb Arrondierungsgrundstücke	abgeschlossen	insgesamt ca. 2 Mio. €
• Vergrößerung ALDI	abgeschlossen	
Büdelsdorf		
• Anbau Aufzug am Ostflügel	läuft, Abschluss vorauss. 3/2022	insgesamt ca. 1,5 Mio. €
• Vergrößerung TEDI, Dachausbau	läuft, Abschluss vorauss. 8/2022	
• Neuansiedlung Fitness-Studio		
Hamm		
• Umbau Fitness-Studio	abgeschlossen	insgesamt ca. 500 T€
• Vergrößerung Penny	läuft, Abschluss vorauss. 5/2022	
Lübbenau		
• Neuansiedlung Kardiologie-Praxis	abgeschlossen	insgesamt > 1 Mio. € (inkl. weiterer Maßnahmen)
• Vergrößerung Fleischer	abgeschlossen	
• Vergrößerung Amplifon	abgeschlossen	
• Schaffung neue Fläche für TEDI	läuft, Abschluss vorauss. Q2/2022	
• Bauantrag Vergrößerung Bäcker	läuft, Abschluss vorauss. Q2/2022	

Quellen: DEFAMA, Metzler Research

Die mittelfristigen Ziele sind unserer Ansicht nach konservativ und gut erreichbar

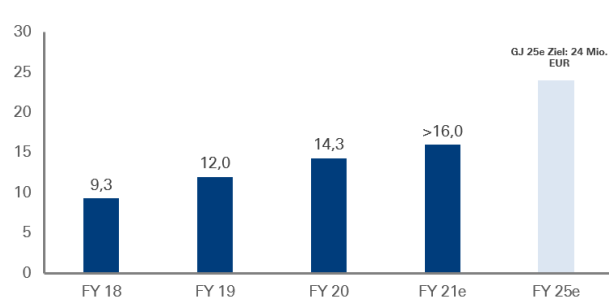
Zusammengefasst sehen wir eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen in nächster Zeit eine attraktive und defensive Wachstumsstory bleibt, wenn man die aufgezählten Wachstumstreiber berücksichtigt. Unsere positive Einstellung wird auch durch die mittelfristigen Ziele von DEFAMA mit dem Namen "DEFAMA 2025" unterstützt. Für das GJ 25e strebt das Unternehmen einen FFO über 11 Mio. EUR (M'e GJ 22e: 8,3 Mio. EUR) und annualisierte Nettomieteinnahmen i.H.v. 24 Mio. EUR an. Darüber hinaus soll der Wert des Immobilienportfolios im GJ 25e zwischen 260 Mio. EUR und 300 Mio. EUR liegen. Wir halten diese Ziele aus heutiger Sicht für konservativ und gut erreichbar. Geht man von einer Erreichung der Mittelfristziele aus, bietet das Unternehmen Investoren in den kommenden Jahren jährliches FFO-Wachstum im niedrigen zweistelligen Prozentbereich (M'e: 10,8% FFO CAGR 21e-25e) in einer defensiven Nische des deutschen Immobilienmarktes.

Entwicklung FFO und FFO je Aktie
in Mio. EUR



Quellen: DEFAMA, Metzler Research

Entwicklung der annualisierten Mieteinnahmen
in Mio. EUR



Quellen: DEFAMA, Metzler Research

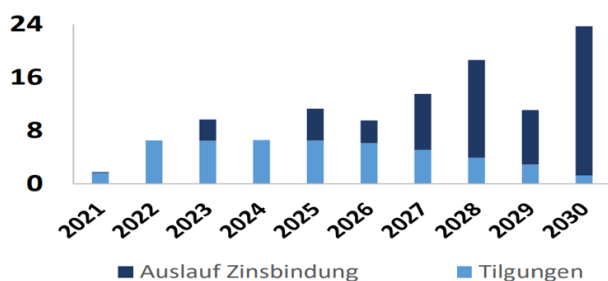
company note

Gutes Fälligkeitsprofil des Fremdkapitals

Die durchschnittliche Zinsbindung liegt bei ~7 Jahren

Eines der größten Risiken für Immobilienunternehmen sind steigende Finanzierungsbedingungen. Nach Angaben des Managements von DEFAMA ist derzeit keine Veränderung der Kreditvergabepraxis bei Banken erkennbar. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Finanzierungsbedingungen bereits leicht über dem Rekordtief vergangener Jahre liegen sollten. Gleichzeitig rechnen wir jedoch auch nicht mit einer grundlegenden Veränderung der günstigen Finanzierungsbedingungen in naher Zukunft, da sowohl die Richtung der Geldpolitik als auch die Inflation in Europa weiterhin schwer vorherzusagen sind. Selbst wenn sich die Finanzierungsbedingungen deutlich verschlechtern sollten, sind wir der Ansicht, dass DEFAMA in einer exponierten Position ist, um ein solches Szenario zu überstehen und zu bewältigen. Aufgrund der niedrigen Ankaufmultiplis von DEFAMA dürften sich neue Akquisitionen trotz teurerer Finanzierungsbedingungen weiterhin lohnen. Darüber hinaus liegt die durchschnittliche Zinsbindungsdauer des Unternehmens derzeit bei ~7 Jahren, was unseres Wissens nach der höchste Wert unter allen börsennotierten deutschen Immobiliengesellschaften ist. Was die Refinanzierung betrifft, so muss DEFAMA im GJ 23e eine erste kleine Tranche im Zusammenhang mit dem Fachmarktzentrum in Radeberg refinanzieren. Die erste größere Refinanzierung wird jedoch erst im GJ 25e erfolgen.

Fälligkeitsprofil der Fremdkapitalfinanzierung
in Mio. EUR



Quellen: DEFAMA, Metzler Research

Weitere Information zu den Darlehen von DEFAMA

Kennzahlen (Stand: 30.09.2021)	
Anzahl Finanzierungspartner	34
Bankverbindlichkeiten	117 Mio. €
Ø Zinssatz	2,09%
Ø Anfangstilgung	4,55%
Ø Zinsbindung	7,2 Jahre
Verschuldungsgrad (LTV)	58,0%

Quellen: DEFAMA, Metler Research

Portfolioüberblick

Ein defensives Immobilienportfolio

Zum 31.12.2021 umfasste das Immobilienportfolio 50 Objekte (ca. 216.000qm² Mietfläche) und die annualisierten Mieteinnahmen lagen bei ca. 16,7 Mio. EUR. Die Leerstandsquote betrug ~5 %, der WALT lag bei 4,7 Jahren und der Portfoliowert summierte sich auf 210 Mio. EUR. DEFAMA hat Mietverträge mit allen führenden Lebensmitteleinzelhändlern des Landes, die von einer geringen Online-Durchdringung in ihrem Sektor profitieren. Ca. 80% der Mieten stammen von nichtzyklischen Mietern, was die Defensivität der Mietcashflows von DEFAMA aufzeigt. Die zehn größten Mietverträge des Unternehmens machen nur ca. 25% der Mieteinnahmen aus, so dass das Konzentrationsrisiko bei DEFAMA als gering bezeichnet werden kann.

company note

Portfoliüberblick

Kennzahlen (Stand: 31.12.2021)	
Standorte	50
Nettokalmmieten (annualisiert)	16,7 Mio. €
Vermietbare Fläche	215.778 m ²
Vermietungsquote	95%
Ø Restlaufzeit (WALT)	4,7 Jahre
Portfoliowert	210 Mio. €



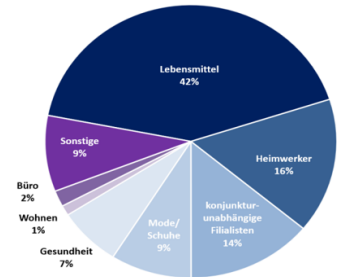
Quellen: DEFAMA, Metzler Research

Überblick über die Mieteinnahmen

Größte Mieter	Verträge	Anteil
Kaufland/LIDL	6	11,6 %
toom/B1	5	10,8 %
EDEKA/Netto/trinkgut	11	10,1 %
REWE/Penny	8	7,3 %
JYSK (= Dän. Bettenlager)	11	5,3 %
Aldi Nord	5	4,2 %
NORMA	7	3,6 %
Herkules-Baumarkt (Edeka)	1	2,4 %
KIK	8	2,3 %
TEDI	9	2,1 %
Takko	6	2,1 %
Deichmann	5	1,7 %

Quellen: DEFAMA, Metzler Research

Mieterträge nach Branche



Änderungen bei den Schätzungen

Unsere Schätzungen für das GJ 21e und das GJ 22e bleiben unverändert. Wir erhöhen jedoch unsere Umsatz- und FFO-Schätzungen für das GJ 23e um ~6% bzw. ~7%. Wie bereits ausgeführt, gehen wir nunmehr davon aus, dass sich das Portfoliowachstum bei DEFAMA in absehbarer Zukunft aufgrund der jüngsten Erweiterung des Akquisitionsteams und unserer Zuversicht hinsichtlich eines konstanten Akquisitionsdealflows beschleunigen könnte. Wir prognostizieren nun, dass das jährliche Ankaufsvolumen mindestens am oberen Ende des jährlichen Akquisitionsziels von 15 Mio. EUR bis 20 Mio. EUR liegen könnte (M'e alt: 15 Mio. EUR bis 17 Mio. EUR). In Anbetracht des in der Vergangenheit starken Track Records von DEFAMA bei Akquisitionen sollte auch unser neues ambitionierteres Akquisitionsziel für das Unternehmen erreichbar bleiben. Zudem halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass sowohl höhere Mieten aufgrund inflationsindexierter Mietverträge als auch neue mietsteigernde Investitionsmaßnahmen in das Bestandsportfolio zu einem Erreichen unserer erhöhten Schätzungen für das GJ 23e beitragen werden.

company note

Änderungen der Scchätzungen in Mio. EUR

	Alt			Neu		
	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Umsatz	17,2	19,8	21,4	17,2	19,8	22,6
Wachstum yoy (in %)	18,0%	15,1%	8,1%	18,0%	15,1%	14,1%
FFO	7,3	8,3	9,1	7,30	8,3	9,7
Marge (in %)	42,6%	42,0%	42,5%	42,4%	42,0%	43,1%
FFO je Aktie	1,65	1,88	2,05	1,65	1,88	2,20
	Δ Alt vs. Neu					
	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023			
Umsatz (in %)	0,3%	0,0%	5,6%			
FFO (in %)	0,0%	0,0%	7,0%			
FFO je Aktie (in %)	0,0%	0,1%	7,5%			

Quellen: DEFAMA, Metzler Research

Bewertung

company note

	Bloomberg	Aktienkurs	Metzler Empfehlung/ Kursziel	P/FFO 2023e
Hamborner Reit	HABA GY	10,0		14,4
Deutsche Konsum Reit	DKG GY	13,4	Kaufen / 17,6 EUR	9,1
VIB Vermögen	VIH1 GY	51,6		20,9
Durchschnitt				14,8
DEFAMA	DEF GY	27,8	Kaufen / 32,50 EUR	12,6
Upside				17%

Quellen: DEFAMA, Metzler Research, Bloomberg

company note

Kerndaten

Unternehmensprofil

Vorstandsvorsitzender: Matthias Schrade

Finanzvorstand: -

Berlin, Deutschland

DEFAMA ist ein großes deutsches Immobilienunternehmen, welches sich auf die Akquisition und das Management von Fachmarktzentren spezialisiert hat. Kaufobjekte sind Fachmarktzentren in kleinen und mittelgroßen Städten Ost- und Norddeutschlands. Das Bestandsportfolio umfasste zum 30.12.21 50 Immobilien.

Besitzverhältnisse

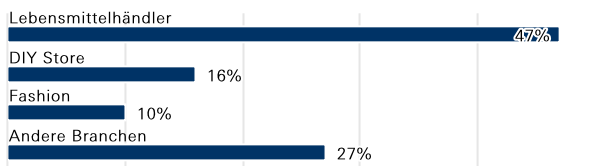
Matthias Schrade (29%), Geminus GmbH (4%), Weitere Mangementmitglieder (2%)

Kennzahlen

G&V (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Umsatzerlöse	9	55,9	11	23,3	15	30,1	17	18,0	20	15,1	23	14,1
EBITDA	6	42,3	7	27,3	9	27,6	14	52,0	12	-9,0	14	14,7
EBITDA-Marge (%)	60,9	-8,7	62,9	3,2	61,7	-1,9	79,4	28,8	62,8	-20,9	63,1	0,5
EBIT	4	34,5	4	25,3	6	25,1	10	71,3	8	-18,0	9	13,9
EBIT-Marge (%)	39,5	-13,8	40,1	1,6	38,6	-3,8	56,0	45,2	39,9	-28,8	39,8	-0,3
Finanzergebnis	-1	-49,0	-2	-28,7	-2	-23,9	-3	-23,5	-3	-15,9	-3	-12,7
Ergebnis vor Steuern	2	27,1	3	23,3	3	25,8	7	100,4	5	-30,7	6	14,6
Steuern	-1	-34,3	-1	-28,7	-1	-38,7	-2	-77,7	-1	30,7	-1	-14,6
Steuerquote (%)	-24,5	n.b.	-25,6	n.b.	-28,2	n.b.	-25,0	n.b.	-25,0	n.b.	-25,0	n.b.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	2	25,0	2	21,5	3	21,4	5	109,3	4	-30,7	4	14,6
Ant. Dritter am Jahresübersch.	0	n.m.	0	-48,8	0	-62,9	0	169,7	0	0,0	0	0,0
Jahresübersch. n. Ant. Dritter	2	23,4	2	22,5	3	21,9	5	109,2	4	-30,8	4	14,7
Anzahl ausstehender Aktien (m)	4	2,1	4	11,9	4	9,1	4	0,0	4	0,0	4	0,0
EPS adj. (EUR)	0,46	20,7	0,51	9,5	0,57	11,7	1,19	109,2	0,82	-30,8	0,94	14,7
DPS (EUR)	0,40	17,6	0,45	12,5	0,48	6,7	0,53	10,4	0,58	9,4	0,63	8,6
Dividendenrendite (%)	3,3	n.b.	2,7	n.b.	2,4	n.b.	1,9	n.b.	2,1	n.b.	2,3	n.b.
Cash Flow (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Operating Cash Flow	3	24,1	4	11,1	5	30,6	7	37,0	8	10,3	8	12,0
Zuwachs des Working-capital (WC)	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm.	31	42,1	16	-48,4	38	135,7	30	-21,7	20	-32,7	20	0,0
Dividendenzahlung für das Vorjahr	1	70,0	2	29,4	2	27,5	2	6,7	2	10,4	3	9,4
Free Cashflow (nach Dividende)	-29	-45,6	-14	52,2	-35	-152,3	-25	28,4	-15	40,7	-14	4,6
Bilanz (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Aktiva	86	54,8	104	21,6	137	31,1	160	16,8	178	11,4	196	10,1
Geschäfts- oder Firmenwert	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Eigenkapital	16	43,9	25	50,7	25	2,1	29	15,5	33	12,4	36	10,1
Nettoverschuldung inkl. Rückst.	65	60,2	70	7,0	106	52,4	126	18,9	141	11,8	155	10,1
Gearing (%)	396,8	n.b.	281,7	n.b.	420,5	n.b.	432,9	n.b.	430,7	n.b.	430,5	n.b.
Net debt/EBITDA	11,7	n.b.	9,9	n.b.	11,8	n.b.	9,2	n.b.	11,3	n.b.	10,9	n.b.

Struktur

Mieterstruktur 2020



Sources: Bloomberg, Metzler Research

company note

Offenlegungen

Empfehlungshistorie

Empfehlung für jedes in diesem Dokument erwähnte Finanzinstrument oder jeden Emittenten, veröffentlicht von Metzler in den vergangenen zwölf Monaten

Tag der Verbreitung	Anlageempfehlung Alt	Metzler * Neu	Aktueller Kurs **	Kursziel * Autor ***	Autor ***
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DE000A13SUL5)					
03.11.2021	Kaufen	Kaufen	25,00 EUR	27,20 EUR	Bonhage, Stephan
11.10.2021	Kaufen	Kaufen	24,60 EUR	27,20 EUR	Bonhage, Stephan
29.07.2021	Kaufen	Kaufen	22,40 EUR	25,50 EUR	Bonhage, Stephan
19.05.2021	Kaufen	Kaufen	20,00 EUR	23,00 EUR	Bonhage, Stephan
30.04.2021	Kaufen	Kaufen	19,50 EUR	23,00 EUR	Bonhage, Stephan
01.03.2021	Kaufen	Kaufen	19,40 EUR	23,00 EUR	Bonhage, Stephan
22.02.2021	Kaufen	Kaufen	19,10 EUR	22,20 EUR	Bonhage, Stephan
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Deutsche Konsum REIT-AG (DE000A14KRD3)					
15.02.2022	Kaufen	Kaufen	13,35 EUR	17,60 EUR	Bonhage, Stephan
20.12.2021	Kaufen	Kaufen	14,00 EUR	17,60 EUR	Bonhage, Stephan
09.12.2021	Kaufen	Kaufen	14,10 EUR	17,90 EUR	Bonhage, Stephan
04.10.2021	Kaufen	Kaufen	14,40 EUR	17,90 EUR	Bonhage, Stephan
13.08.2021	Kaufen	Kaufen	14,65 EUR	17,90 EUR	Bonhage, Stephan
18.06.2021	Kaufen	Kaufen	15,15 EUR	17,90 EUR	Bonhage, Stephan
17.05.2021	Kaufen	Kaufen	15,20 EUR	17,90 EUR	Bonhage, Stephan
19.03.2021	n.v.	Kaufen	15,55 EUR	17,90 EUR	Bonhage, Stephan

* Gültig bis zur Aktualisierung des Kursziels und/oder der Anlageempfehlung (FI/FX Empfehlungen besitzen nur zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Gültigkeit)

** Schlusskurs XETRA am Vortag der Weitergabe sofern hierin nicht anders angegeben

*** Bei allen Autoren handelt es sich um Finanzanalysten

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

13. Metzler, mit Metzler verbundene Unternehmen und/oder Personen, die diesen Bericht erstellt oder an seiner Erstellung mitgewirkt haben, haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

Erstellt am 21. Februar 2022 08:49 Uhr MEZ

Erstmalige Weitergabe am 21. Februar 2022 08:49 Uhr MEZ

company note

Disclaimer

Dieses Dokument ist von B. Metzler seel. Sohn & Co. AG (Metzler) erstellt worden und richtet sich ausschließlich an geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden. Es ist daher nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument beruht auf allgemein zugänglichen Informationen, die Metzler grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Metzler hat die Informationen jedoch nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen begründen keine Haftung von Metzler, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit im Zusammenhang stehen.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Dieses Dokument ist auch nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse der Empfänger ausgerichtet und stellt keine individuelle Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung und Veröffentlichung dieses Dokuments wird Metzler nicht als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig. Die Empfänger sollten ihre eigenständigen Anlageentscheidungen auf der Grundlage unabhängiger Verfahren und Analysen, unter Heranziehung von Verkaufs- oder sonstigen Prospekten, Informationsmemoranden und anderen Anlegerinformationen sowie wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters gemäß ihrer spezifischen Finanzsituation und ihren Anlagezielen treffen. Die Empfänger müssen bedenken, dass Performancedaten der Vergangenheit nicht als Indikation für die zukünftige Performance angesehen werden können und daher nicht als Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Finanzinstrumente herangezogen werden sollten.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen geben die unabhängige Meinung des Verfassers über die in diesem Dokument behandelten Finanzinstrumente oder Emittenten zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder und decken sich nicht notwendigerweise mit der Meinung von Metzler, des Emittenten oder Dritter. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen verändern. Metzler ist nicht verpflichtet, dieses Dokument abzuändern, zu ergänzen oder auf den neuesten Stand zu bringen oder die Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren, wenn sich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen verändern oder später als falsch, unvollständig oder irreführend erwiesen haben sollten. Soweit dieses Dokument Modellrechnungen enthält, handelt es sich um beispielhafte Berechnungen möglicher Entwicklungen, die auf verschiedenen Annahmen (zum Beispiel Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Entwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Entwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Die Empfänger sollten davon ausgehen, dass (a) Metzler berechtigt ist, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand von Researchpublikationen sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung einer Researchpublikation beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Metzler sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder anderen Investitionsobjekten halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler weder ganz noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder an andere Personen weitergeben oder sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen Medien, verbleiben bei Metzler. Soweit Metzler Hyperlinks zu Internetseiten von in ihren Researchpublikationen genannten Unternehmen angibt, bedeutet dies nicht, dass Metzler Daten auf den verlinkten Seiten oder Daten, auf welche von diesen Seiten aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Metzler übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und/oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main, Deutschland.

Mit Entgegennahme dieses Dokuments erklärt sich der Empfänger mit den vorangehenden Bestimmungen einverstanden.

Informationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014, Delegierter Verordnung (EU) Nr. 2016/958 und § 85 Abs. 1 WpHG

Für dieses Dokument verantwortliche Personen

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung dieses Dokuments ist die B. Metzler seel. Sohn & Co. AG, Untermainanlage 1, 60329 Frankfurt am Main, welche von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, und von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, beaufsichtigt wird.

Wesentliche Informationsquellen

Für die Erstellung von Researchpublikationen werden unter anderem Veröffentlichungen in- und ausländischer Medien, der Europäischen Zentralbank und sonstiger öffentlicher Stellen, Informationsdienste (zum Beispiel Reuters, Bloomberg), die Wirtschaftspresse, veröffentlichte Statistiken, Veröffentlichungen von Ratingagenturen sowie Geschäftsberichte und sonstige Informationen der Emittenten herangezogen.

Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden

Die Bewertung stützt sich auf gängige und anerkannte Verfahren der fundamentalen und technischen Analyse (z.B. DCF-Modell; Peer-Group-Analyse; Sum-of-the-parts-Modell, Relative-Value-Analyse). Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und konjunkturellen Entwicklungen sowie von Marktstimmungen beeinflusst. Ausführliche Informationen zu den von Metzler verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter folgender Internetadresse: www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Sensitivität der Bewertungsparameter: Risiken

company note

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von den verwendeten Bewertungsgrundlagen und Methoden und ihnen zugrundegelegten Annahmen besteht das Risiko, dass das jeweilige Kursziel nicht erreicht wird oder sich andere Annahmen und Prognosen als unzutreffend erweisen. Dies kann sich zum Beispiel durch unvorhergesehene Veränderungen der Nachfrage, des Managements, der Technologie, der konjunkturellen oder politischen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der Kosten, der Wettbewerbssituation, der rechtlichen Rahmenbedingungen und anderer Faktoren ergeben. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der wirtschaftlichen, politischen oder sozialen Bedingungen. Diese Aufstellung von Risiken erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen

Die Kategorien für Anlageempfehlungen in Research-Publikationen von Metzler haben folgende Bedeutung:

Aktien:

KAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
HALTEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
VERKAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten sinkt.

Anleihen:

KAUFEN	Es wird eine bessere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.
HALTEN	Es wird erwartet, dass sich die Entwicklung des analysierten Finanzinstruments nicht wesentlich von der Entwicklung von vergleichbaren Finanzinstrumenten vergleichbarer Emittenten unterscheidet.
VERKAUFEN	Es wird eine schlechtere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.

Übersicht über Anlageempfehlungen

Eine Liste aller Anlageempfehlungen zu jedem Finanzinstrument oder Emittenten, die Metzler in den vorangegangenen zwölf Monaten verbreitet hat, finden Sie unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Die vierteljährliche Angabe über den Anteil aller Anlageempfehlungen, die auf „Kaufen“, „Halten“, „Verkaufen“ oder ähnlich für die vergangenen 12 Monate lauten, an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen von Metzler sowie die Angabe des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, denen gegenüber Metzler in den vergangenen 12 Monaten Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets eingesehen und abgerufen werden.

Vorgesehene Aktualisierungen dieses Dokuments

Dieses Dokument reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt seiner Erstellung. Eine Änderung von Faktoren kann dazu führen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen nicht mehr zutreffend sind. Ob und ggf. zu welchem Zeitpunkt eine Aktualisierung dieses Dokuments erfolgt, ist derzeit noch nicht festgelegt. Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, so ersetzt die aktualisierte Anlageempfehlung mit ihrer Veröffentlichung die bisherige Anlageempfehlung.

Compliance-Vorkehrungen: Interessenkonflikte

Alle Analysten unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen, die sicherstellen, dass die Research-Publikationen von Metzler entsprechend der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben verfasst werden. Die Analysten gelten als Mitarbeiter eines Vertraulichkeitsbereiches und haben die hieraus resultierenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen zu beachten. Dies wird regelmäßig durch die Compliance-Stelle sowie externe Prüfer kontrolliert. Die Compliance-Stelle stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben. Metzler verfügt über eine verbindliche *Conflicts of Interest Policy*, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte von Metzler, der Metzler-Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Capital Markets von Metzler und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Eine ausführliche Darstellung der Politik von Metzler zur Vermeidung von Interessenkonflikten finden Sie unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden Interessenkonflikte sind detailliert unter www.metzler.com/disclosures veröffentlicht.

Vergütung

Die Vergütung der Mitarbeiter von Metzler oder sonstigen Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, ist weder insgesamt noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich an Geschäfte bei Wertpapierdienstleistungen oder anderweitige Geschäfte, die von Metzler abgewickelt werden, gebunden.

Preise

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in diesem Dokument angegeben werden, sind, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatum vorangegangenen Börsenhandelstages an dem Markt, den wir für das jeweilige Finanzinstrument als den liquidesten Markt betrachten.

Geltungsbereich

company note

Dieses Dokument wurde in der Bundesrepublik Deutschland nach den dort geltenden Bestimmungen erstellt. Daher werden möglicherweise nicht alle in anderen Ländern geltenden Bestimmungen für die Erstellung dieses Dokuments eingehalten.

company note

Metzler Capital Markets

B. Metzler seel. Sohn & Co. AG
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt/Main, Germany
Phone +49 69 2104-extension
Fax +49 69 2104-679
www.metzler.com

Mario Mattera

Head of Capital Markets

Research	Pascal Spano	Head of Research	4365
Fax +49 69 283159			
	Guido Hoymann	Head of Equity Research	398
		Transport, Utilities/Renewables	
	Stephan Bauer	Industrial Technology	4363
	Stephan Bonhage	Small/Mid Caps, Construction	525
	Tom Diedrich	Media, Retail	239
	Alexander Neuberger	Industrial Technology, Small/Mid Caps	4366
	Holger Schmidt	Software, Technology, Telecommunications	4360
	Jochen Schmitt	Financials, Real Estate	4359
	David Varga	Basic Resources	4362
	Jürgen Pieper	Automobiles, Senior Advisor	529
	Hendrik König	Strategy / Quantitative Research	4371
	Sergii Piskun	Quantitative Research	237
	Eugen Keller	Head of FI/FX Research	329
	Cem Keltek	FI/FX Strategy	527
	Juliane Rack	FI/FX Strategy	1748
	Sebastian Sachs	FI/FX Strategy	526
Equities	Mustafa Ansary	Head of Equities	351
		Head of Equity Sales	
Sales	Eugenia Buchmüller		238
	Uwe Hohmann		366
	Hugues Jaouen		4173
	Alexander Kravkov		4172
	Jasmina Schul		1766
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	245
	Kirsten Flier		246
	Stephan Schmelzle		247
	Thomas Seibert		228
Corporate Solutions	Dr. Karsten Iltgen	Head of Corporate Solutions	510
	Thomas Burkart		511
	Adrian Takacs		512

company note

Fixed Income (FI)	Sebastian Luther	Head of Fixed Income	688
FI Sales	Minush Nori	Head of Fixed Income Sales	689
	Silke Amelung		289
	Claudia Ruiu		683
	Gloria Traidl		280
FI Trading/ALM	Sven Klein	Head of ALM	686
	Bettina Koch		291
	Susanne Kraus		658
	Andreas Tanneberger	Head of Fixed Income Trading	685
	Christian Bernhard		266
	Dirk Lagler		682
Foreign Exchange (FX)	Özgur Atasever	Head of Foreign Exchange	281
FX Sales	Tobias Martin	Head of FX Sales & Trading	614
	Thomas Rost	FX Senior Advisor	292
	Steffen Völker		293
FX Trading	Rainer Jäger		276
	Andreas Zellmann		610
Currency Management	Dominik Müller	Head of Currency Management	274
CM Advisory	Jens Rotterdam		282
	Achim Walde		275
	Harwig Wild		279
CM Operations	Simon Wesch	Head of Operations	350
	Christopher Haase		1617
	Florian Konz		1773